

FFNs uttalelse om finansiell informasjon – 2022

v/ Komité for finansiell informasjon, KFI

22. September 2022



Om komité for finansiell informasjon (KFI)

KFI har til formål å forbedre **kvaliteten** av selskapenes finansielle informasjon

KFI er satt sammen av åtte relativt **tunge brukere** av slik informasjon

Mer konkret skal KFI «vurdere om styrets årsberetning og årsregnskap gir relevante og tilstrekkelige opplysninger for en **forsvarlig og god** verdsettelse av selskapenes verdipapirer»

Hvordan har vi jobbet



Samlet inn innspill om viktige temaer fra diverse analysemiljøer, valgt ut sentrale temaer.



1-3 medlemmer har jobbet med hvert tema.



KFI baserer seg på frivillig innsats av travle personer. Vi kan dessverre ikke utelukke at vi i enkelte oversikter har oversett tilgjengelig informasjon.

KFI 2022



- Peter Hermanrud (leder)
- Håkon Astrup, DNB
- Annie Bersagel, Folketrygdfondet
- Geir Bjørlo, Corporate Communications
- Ole Petter Kjerkreit
- Teodor Sveen-Nilsen, SpareBank1 Markets
- Steinar Sars Kvifte, EY*
- Kjetil Rimstad, EY*



Disclaimer: EY-medlemmer har ikke deltatt i saksbehandlingen i saker som gjelder deres kunder spesielt.

Temaer KFI 2022



- 1 Investor- og analytikerkommunikasjon i forkant av kvartalsresultat
- 2 Klima og nedskrivninger
- 3 Euronext Growth: «Skivebom» på finansielle målsetninger for nylig listede selskaper
- 4 Godtgjørelse ledende personer

Investor- og analytikerkommunikasjon i forkant av kvartalsresultat

Håkon Astrup, DNB Markets

Teodor Sveen-Nilsen, SpareBank1 Markets

Trading update



- Oppdatering fra selskapet: Enten skriftlig eller muntlig varianter, kan ha flere formater.
- Publiseres ofte etter kvartalets slutt, men før publisering av kvartalsrapporten
- Blitt mer vanlig de siste årene
- Inneholder vanligvis informasjon som er egnet til å påvirke inntjeningsestimer. F. eks.:
 - Volum
 - Priser
 - Valutaeffekter («non-recurring», justeres uansett ofte ut av resultatet når det skal vurderes. Valutaeffekter bør ha P/E på 0-1x.



Eksempel 1 på trading update (Aker BP)

First quarter 2022 trading update

Aker BP will publish its financial report for the first quarter 2022 on Thursday 28 April 2022. The company issues this trading update to summarize its production and sales volumes and related topics for the quarter.

Oil and gas production and sales

Aker BP produced 208.2 thousand barrels of oil equivalents per day (mboepd) in the quarter, while net volume sold amounted to 216.2 mboepd.

Volumes (mboepd)	Q1-22	Q4-21
Net production	208.2	207.0
Overlift/(underlift)	8.0	(1.9)
Net sold volume	216.2	205.1
Of which liquids	171.1	165.4
Of which natural gas	45.0	39.7
.		
Realised prices	Q1-22	Q4-21
Liquids (USD/boe)	100.9	78.8
Natural gas (USD/boe)	171.0	169.5

- Publiseres som børsmelding
- Inkluderer hovedtall som påvirker inntjening for kvartalet
- Alle tall er «nye»



Eksempel 2 på trading update (Equinor)

Consensus input sheet Equinor.xlsx
22 KB

Suggested Meetings

Before the publication of the **Equinor 1Q results on 4 May 2022**, we invite you to provide your input to the analyst consensus estimates by filling in the attached spreadsheet and resend to E

- Adjusted earnings per reporting segment and tax on adjusted earnings per segment
- Adjusted exploration expense for EPN, EPI and EPUSA
- Equity production (split between liquids and gas, NCS, US and international fields)
- Impact from PSA and US royalty barrels (to reach your estimated entitlement production)
- Liquids price in the quarter (separate lines for EPN, EPI, EPUSA), see below for estimated prices per segment

We invite you to provide tax on adjusted earnings per reporting segment, so that total tax on adjusted earnings will just be a formula adding the individual tax amounts from EPN, EPI, EPUSA adjusted numbers and we will therefore ask you **NOT** to consider this in the input above.

For your convenience, we hereby remind you of some factors relevant for our 1Q results as well as other information that might be useful. Some of these items are preliminary and could cha

E&P Norway:

- Estimated realised liquids price for E&P Norway segment in 1Q was approximately USD 100/bbl
- The preliminary internal gas transfer price for 1Q is published on our [web page](#) (also see our web page for historical prices)
- The Norwegian Petroleum Directorate publishes [monthly production figures](#), normally issued 10-15 days into a month, giving preliminary figures for the previous month and r
- Equinor is not responsible for any NPD data, but you may find the data convenient. Historically, monthly production data for NCS has correlated well with Equinor production.
- Turnaround on Statfjord B in 1Q 2022. No turnarounds in 1Q 2021.
- Gina Krog: gas export instead of re-injection from early October.
- Production at Johan Sverdrup in 1Q 2022 was impacted by planned installation activities related to Johan Sverdrup phase 2 (~10 kboe/d impact on Q1)
- No production from Snøhvit in 1Q due to the fire at Melkøya in 2020 and this will impact EPN cost and revenues.
- We remind you that Equinor has the option to use flexibility in gas production and move gas volumes to capture higher value. Troll had higher gas production compared to 1Q
- We remind you that the assets on the NCS have NOK as functional currency, i.e. the accounts are recorded in NOK. Currency movements will hence impact depreciation (asset
- currency. Impact of currency also on OPEX, as a significant share of the OPEX base has NOK exposure. The currency effect contributes to a decrease when compared to 1Q 2021.
- OPEX in 1Q is positively impacted by credit Gassled removal obligation of about 115 MUSD (due to changes to discount rate, no cash effect).
- We expect an increased level for depreciation in underlying currency per barrel in 2022 compared to 2021, this in line with previous communication.
- Equinor had activity on NCS on 7 wells in 1Q 2022, out of these 4 wells were completed.
- Results of exploration wells in Norway are always announced by NPD and you will also find information on our web pages regarding discoveries. We estimate that over time, r

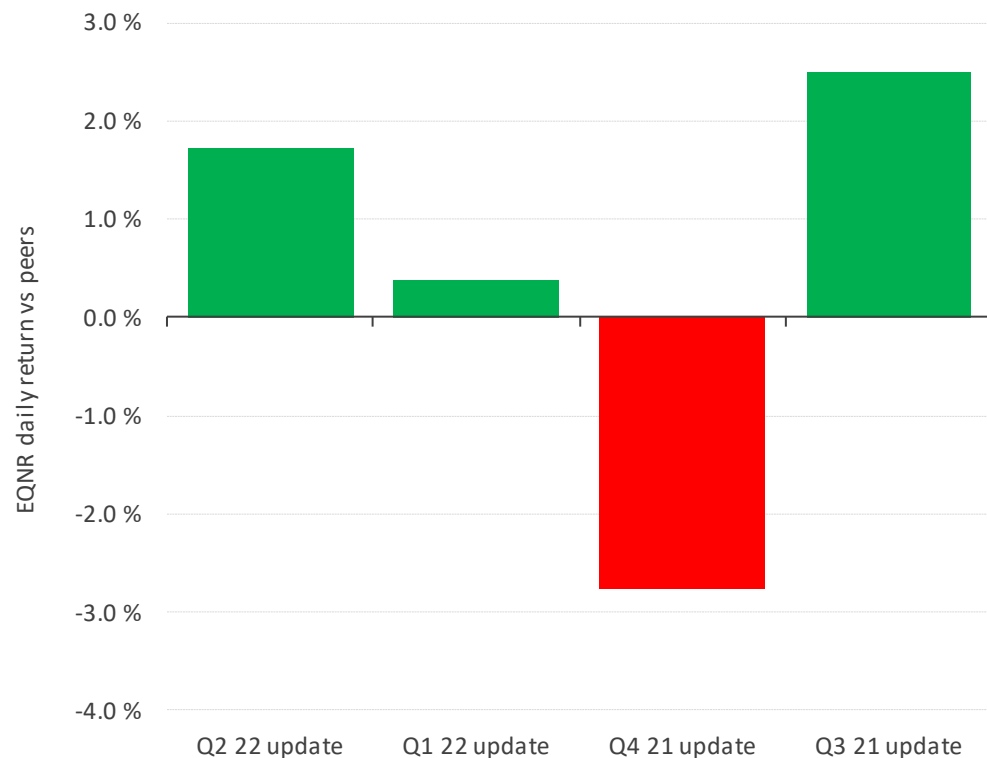
depend upon the outcome of the wells finalised as well as our share of the cost. In addition, expensed exploration depends upon results from wells from previous quarter(s). Well entire cost will be expensed in the quarter when the well is completed. Note that our capex guiding includes an estimate for capitalised exploration.

- Publiseres som en mail fra IR til analytikere og forvaltere i forbindelse med innhenting av konsensus estimer.
- Inkluderer informasjon om hver divisjon om eksempelvis priser.
- Inneholder ikke informasjon om produksjon
- Ikke all tall er «nye», dvs en del påminnelser om hva selskapet tidligere har indikert
- Børsmeldes ikke, det er kan være uheldig.

Equinor: Analytiker-mail inneholder ofte informasjon som er egnet til å endre aksjekurser



Equinor kursreaksjon vs. sammenlignbare selskaper*, dag for trading oppdatering:



Bakgrunnsdata:

Date for trading update	Pos/neg delta	Reason	EQNR in USD	Peers	vs. peers
07.07.2022	Positive	MMP results	5.4 %	3.7 %	1.7 %
08.04.2022	Positive	Realised prices, low MMP	3.4 %	3.0 %	0.4 %
11.01.2022	Negative/neutral	Reminder of MMP losses	-0.8 %	2.0 %	-2.8 %
08.10.2021	Positive	MMP results	4.5 %	2.0 %	2.5 %

* Indeks med 20% BP, 20% Eni, 20% Total, 20%, 10% Shell, 10% Chevron, 10% Exxon. Kilde: SB1M analyse, Equinor.



Hva liker vi og hva liker vi ikke med trading updates

Fordeler/hva liker vi:

- Gir ofte relevant informasjon som reduserer usikkerhet rundt konsensus' forventninger før kvartalsrapporten slippes
- Fordeler ut ny informasjon til markedet over to oppdateringer: trading update og kvartalsrapport → lavere aksjekursvolatilitet?

Ulemper/hva liker vi ikke:

- Publisering i børsens åpningstid (gjelder mange selskaper)
- Ukjent publiseringstidspunkt
- Format/parametere endre fra en oppdatering til en annen
- Tall i trading-oppdatering stemmer ikke med det som rapporteres i kvartalsrapport, evt må justeres for å finne IFRS-tall
- «Information overload»



Pre-close call

- Samtale med eller gjennomgang fra selskapet
- Avholdes like før selskapet går inn i «stille periode» før kvartalsresultat
- Kan være gruppesemse eller bilateralt
- Inneholder ofte ikke ny informasjon, men er relevant for kommende kvartalsresultat
 - Vise til relevant offentlig informasjon
 - Minne på hva selskapet har kommunisert tidligere

To hovedkategorier (1/2)



Fellesmøte

- Fellesmøte for alle interessenter
- Ny informasjon om mindre viktige elementer kan forekomme på fellesseanse hvor alle får informasjonen samtidig
- Fordel: Skaper ikke usikkerhet om hva som har blitt sagt

Eksempel: Danske Bank

Pre-close call Q2 2022 for analysts

Pre-close call for analysts

Thursday, 23 June at 14:00pm (CET) we are hosting our pre close call for analysts.

Join on your computer or mobile app

[Click here to join the meeting](#)

Join with a video conferencing device

danskebank@m.webex.com

Video Conference ID: 122 137 536 5

[Alternate VTC instructions](#)

Or call in (audio only)

[+45 32 72 51 61, 627750909#](#) Denmark, All locations

Phone Conference ID: 627 750 909#

[Find a local number](#)

For further information kindly contact Investor Relations. E-mail: investor.relations@danskebank.dk



To hovedkategorier (2/2)

Bilateralt møte

- Flere samtaler med analytikere/investorer
- Viktig at alle som ønsker får mulighet til en samtale
- Fordel: Lettere med dialog og spørsmål

Eksempel: Gjensidige

It is time to start preparing for Gjensidige's Q2'22 reporting.

- **Q2'22 reporting date:** 15 July 2022
- **Silent period:** starts on 1 July 2022
- **Availability for responding to questions:** 30 June 2022. Please send us an email to schedule a call.

Consensus estimates

As always, we kindly ask you to forward to us your estimates, using the attached template. To be able to return to you and publish a consistent consensus for all lines, we kindly ask you to fill in all open (light blue) cells in the sheet.

Providing we receive a sufficient number of estimates on the solvency margins, we will publish these as part of the consensus figures.

- **Deadline for submitting your estimates to us:** 5 July 2022.
- **Re-distribution of consensus:** We will publish consensus in the morning on 11 July.

Some reminders

- **Covid-19 pandemic:** There have not been any pandemic restrictions in our markets during the quarter, impacting the general activity. International travel activity by inhabitants in our region has increased, but it is still below pre pandemic levels. Bear in mind that the Covid-19 pandemic had a positive impact on the Group's claims in Q2'21, primarily due to less travel activity. Please refer to the table below and our Q2'21 financial report for more details. The Covid-19 pandemic did not impact the result in Q1'22.

KFIs anbefaling for investorkommunikasjon før kvartalsrapporter



- Informasjonen som blir gitt enten skriftlig eller muntlig bør være tilgjengelig for alle
 - Trading updates bør offentliggjøres (gjerne utenfor børsens åpningstid)
 - Alle bør få muligheten til en pre-close call
- Ny informasjon bør bli gitt til alle samtidig selv om det er snakk om mindre engangseffekter
 - Offentlig trading update eller fellespresentasjon passer derfor best
- Konsistens i kommunikasjonsform og -type
 - Trading update annet hvert kvartal er ingen god ide
 - En fordel ikke å variere hvilke datapunkter, størrelser osv det refereres til

Klima og nedskrivinger

Teodor Sveen-Nilsen, SpareBank1 Markets



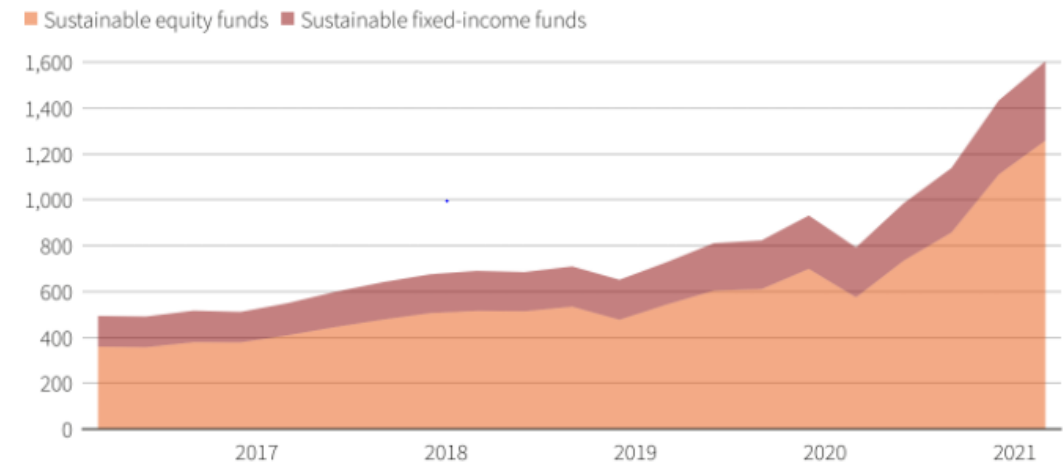


Bakgrunn: Økt fokus på klima

- Prioritet hos regulerende myndigheter (ESMA, FT): Oppfordrer til forbedret finansiell rapportering rundt klimarisiko
- Stadig flere investorer vurderer også klima eller andre faktorer (S+G) når investeringsbeslutninger tas
- Størrelsen på «bærekraftige fond» ble doblet i løpet av 2020
- Innføring av EUs taksonomi (=system for kvantifisering av grad av bærekraft) vil påvirke sammensetning av porteføljer for institusjonelle forvaltere

Bærekraftige fond

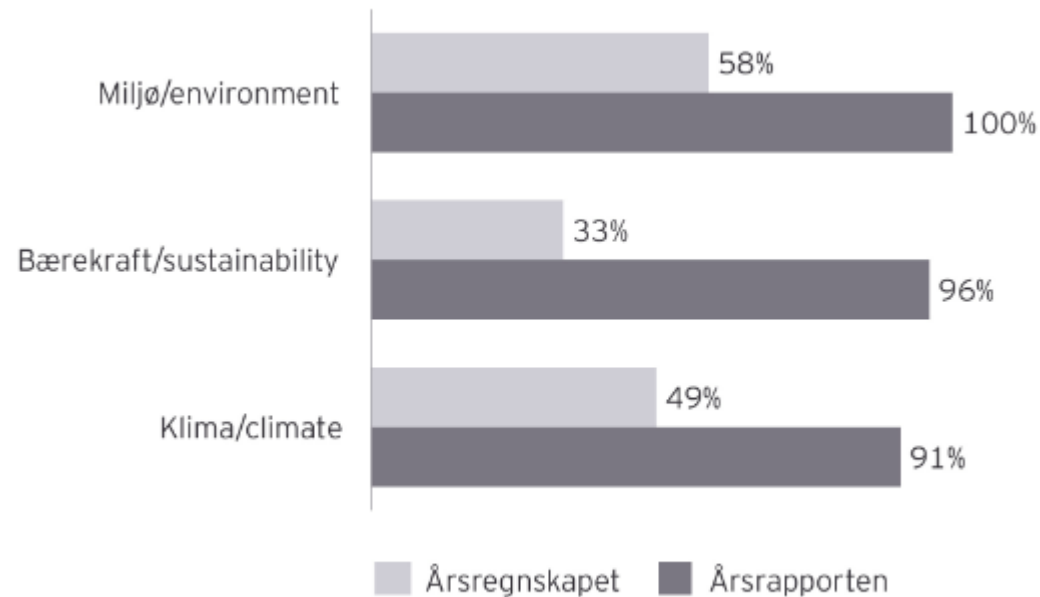
Sustainable funds' assets touched a record high in Q1



Note: Total net assets in \$ billions
Source: Morningstar data

«Bærekraftsord» ofte omtalt i årsrapporter

Nøkkelordene i årsregnskapene OSEBX



Figur 1. Bruk av nøkkelord i rapporteringen

Kilde: EY 2022 praksisundersøkelse

- Så godt som alle selskapene på OSEBX har tatt inn over seg at opplysninger knyttet til miljø, bærekraft og klima er relevant for brukerne av årsrapporten.
- Av de selskapene som ikke nevner klima (9 %), er det verdt å merke seg at samtlige omtaler bærekraft og miljø.
- At bærekraftsinformasjon gis i langt større grad i årsrapportene enn i årsregnskapene skyldes blant annet at mange selskaper innarbeider egne bærekraftsrapporter i årsrapporten.



Andre observasjoner (fra EYs praksisundersøkelse *)

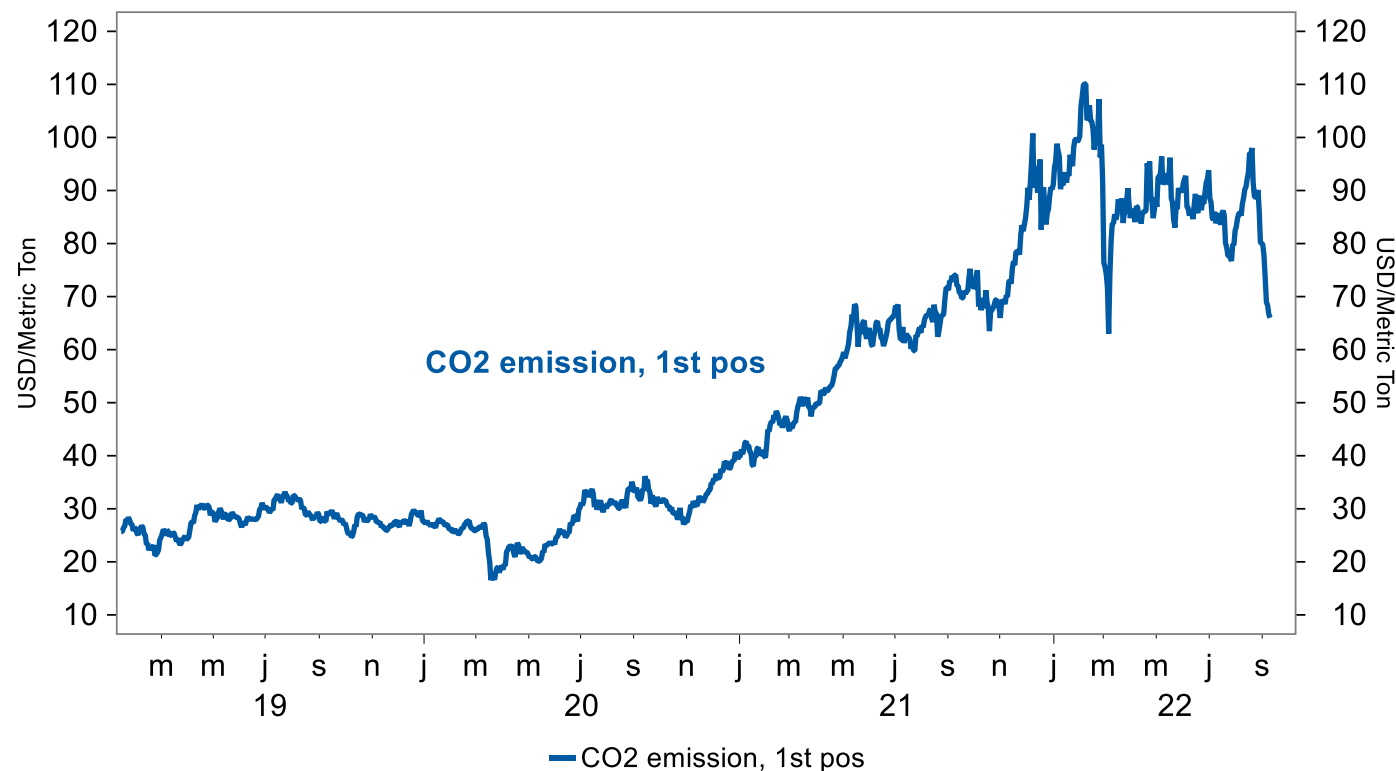
- Klima har fått større plass i årsrapporten for 2021 sammenlignet med 2020
- Informasjon om nedskrivningsvurderinger er mer spesifikk enn annen klimainformasjon
- Kun 18% av selskapene i undersøkelsen opplyser at de bruker scenarioanalyser for å reflektere klimausikkerheten (men det var opp fra kun 7% i 2020 rapportene)
- Energiselskapene gir mest informasjon om klimarelaterte forhold i regnskapet

* ca 200 norske børsnoterte selskaper. Kilde: EY 2022 praksisundersøkelse.

Økt behov for informasjon om antatt karbonpris



EU karbonpris, EUR/tonn



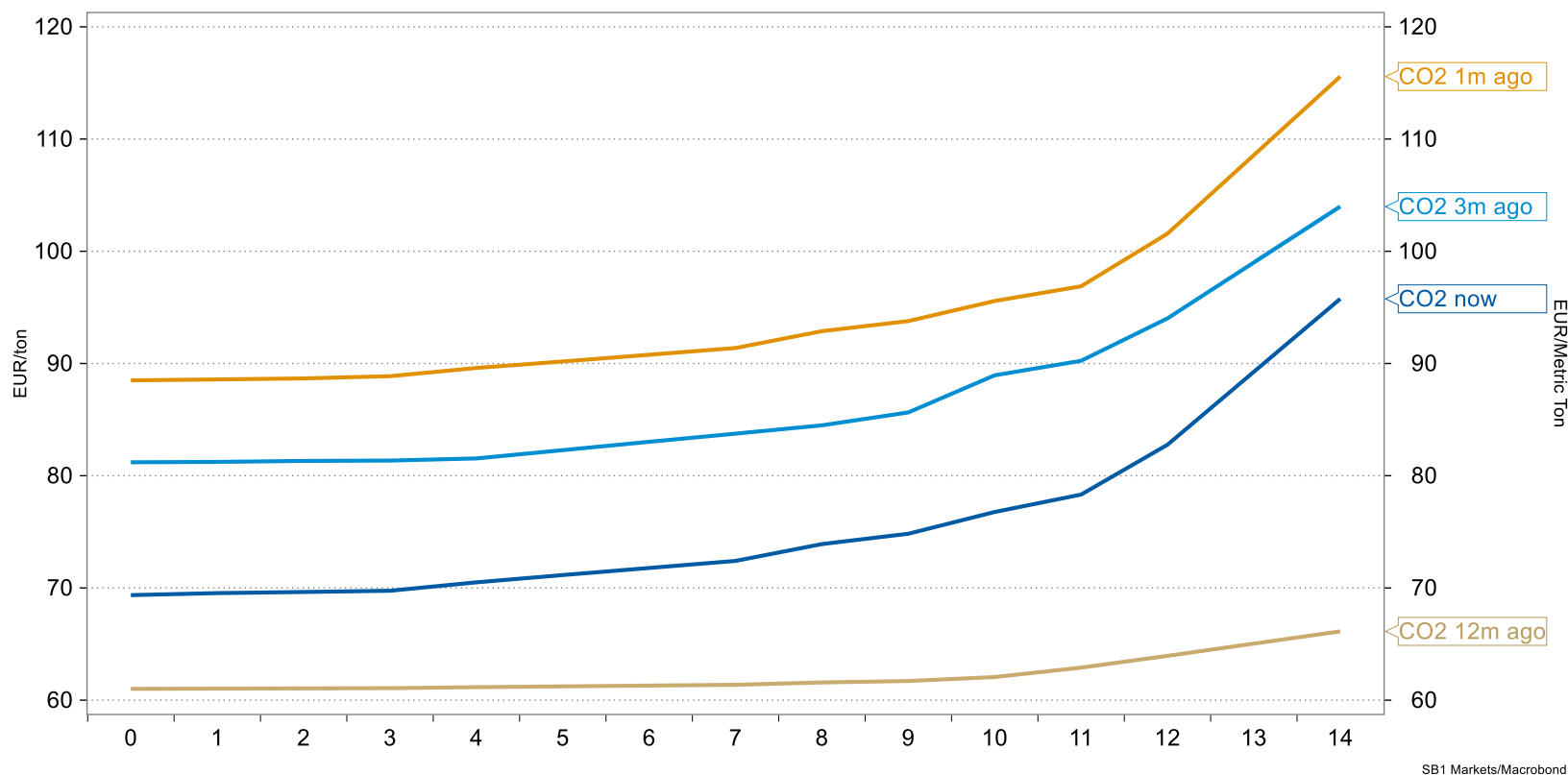
SB1 Markets/Macrobond

- Fremtidig karbonpris vil sannsynligvis påvirke verdien av flere ulike typer eierdeler eiendeler (både positive og negativt).
- Karbonprisen har økt betydelig de siste årene
- Forutsetninger om karbonpris er dersom mer aktuelt enn tidligere.

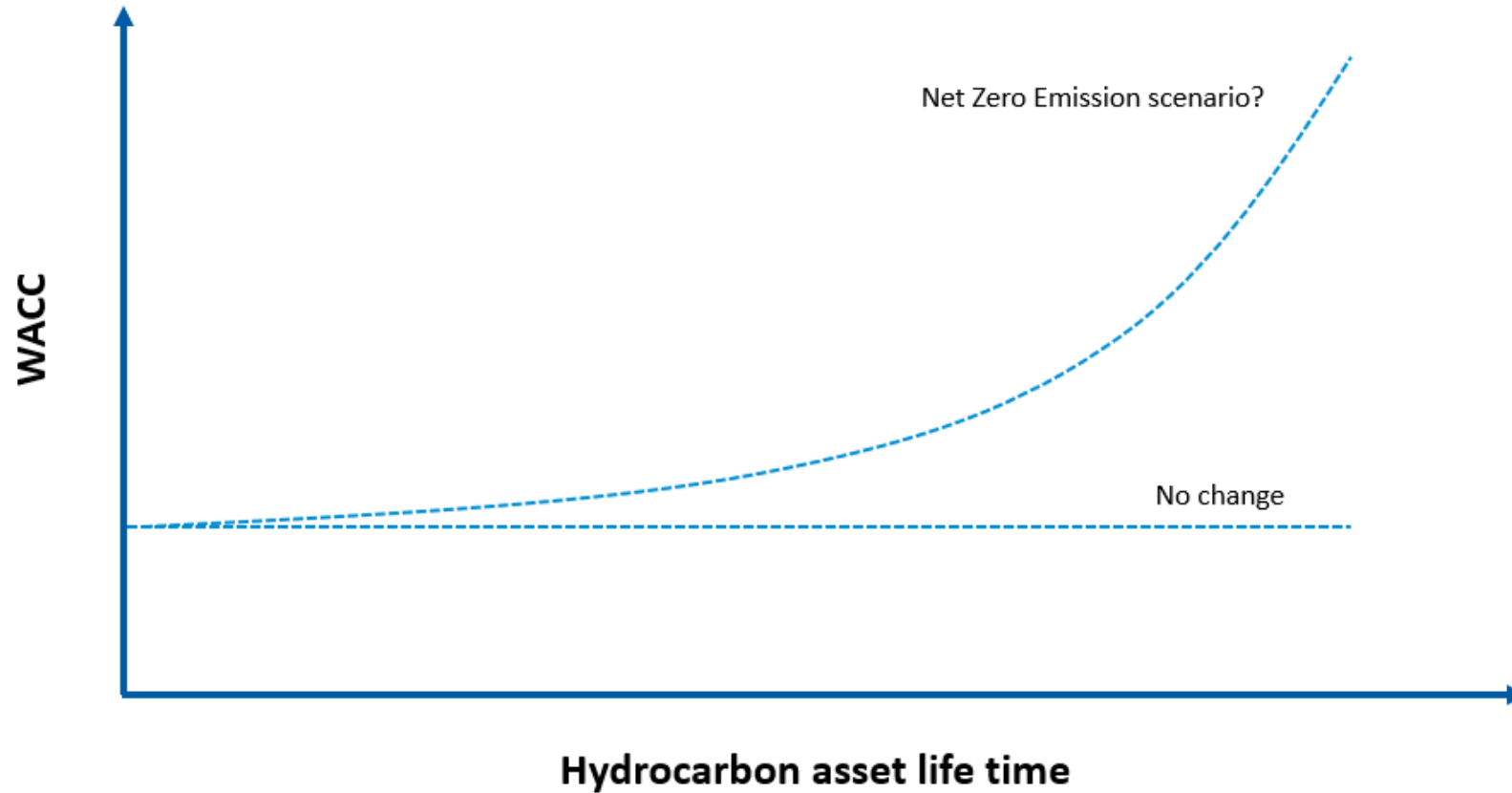
Markedet forventer høyere karbonpris fremover



EU karbonpris, fremtidspriser, EUR/tonn



Lang levetid på eiendeler øker informasjonsbehovet om karbonprisantagelser





Hva sier oljeselskapene om karbonprisantagelser?

- For investeringsanalyser: USD 58/tonn for 2022, økende til USD 100/tonn i 2030. Hvis høyere lokal pris: Lokal pris benyttes
- For nedskrivningstest: EUR 65/tonn fra 2030, EUR 100/tonn fra 2050
- Ser ut som to ulike prisbaner er benyttet

Equinor expects greenhouse gas emission costs to increase from current levels and to have a wider geographical range than today. Equinor applies a default minimum carbon price in investment analysis starting at 58 USD per tonne in 2022, increasing towards 100 USD per tonne by 2030. In countries where the actual or predicted carbon price is higher than our default at any point in time, Equinor applies the actual or expected cost, such as in Norway where both a CO₂ tax and the EU Emission Trading System (EU ETS) apply.

The EU ETS price has increased significantly from 56 EUR/tonne since the third quarter assessment and is expected to remain high, in the region of 80 EUR/tonne for the next few years. Then the price is expected to be 65 EUR/tonne (27.5 EUR/tonne) in 2030 and thereafter increasing to 100 EUR/tonne (41 EUR/tonne) in 2050 (assumptions used in 2020 in brackets). Norway's Climate Action Plan for the period 2021-2030 (Meld. St 13 (2020-2021)) which assumes a gradually increased CO₂ tax (the total of EU ETS + Norwegian CO₂ tax) in Norway to 2,000 NOK/tonne in 2030 is used for impairment calculations of Norwegian upstream assets.

Impairment calculations are based on what is considered to be best estimate. To reflect that carbon will have a cost for all our assets the current best estimate is considered to be EU ETS for countries outside EU where carbon is not already subject to taxation or where Equinor has not established specific estimates.



vår energi

- Ingen info.
- Uformelt kommunisert prisantagelse på NOK 2000/tonn fra 2030

- CO2-pris fra dagnes pris til NOK 2000/tonn i 2020 for nedskrivningsvurderinger.
- Gir også sensitiviteter på nedskrivning for fire av IEAs scenarioer
- Også oversiktlig informasjon om prisantageler for olje og gass, WACC, inflasjon og valutakursen

Climate related risks

The climate related risk assessment is generally described in the company's sustainability reporting. For financial reporting, the transition risk (market, regulatory, reputation, technical and operational) is deemed as the most important, and this has been integrated in the economic assumptions used for impairment testing. This includes a step up of CO2 tax/fees from current levels to approximately NOK 2 100 per tonn (2021 real) in 2030.

In addition, various scenarios from International Energy Agency have been included in a separate sensitivity test which includes the six producing CGU's in the company. The price assumptions in those scenarios have been provided by IEA at 2030 and 2050 in 2020 real terms, and for the sensitivity calculation a linear development between average actual 2021 and to 2030, as well as between 2030 and 2050 have been applied. The table below summarizes how the impairment charge would increase (+) or decrease (-) using the oil and gas price assumptions in the following scenarios (2030 and 2050 prices in brackets):

IEA Scenario (USD 1 000 000)	Change in impairment				
	Valhall/Hod	Ula/Tambar	Alvheim	Ivar Aasen	Total
Net Zero (Oil 36 - 24 USD/bbl, Gas 3.9 - 3.6 USD/mmbtu)	1 047	210	15	118	1 390
Sustainable Development (Oil 56 - 50 USD/bbl, Gas 4.2 - 4.5 USD/mmbtu)	-	47	-	-	47
Announced Pledges (Oil 67 - 64 USD/bbl, Gas 6.5 - 6.5 USD/mmbtu)	-	-43	-	-	-43
Stated Policies (Oil 77 - 88 USD/bbl, Gas 7.7 - 8.3 USD/mmbtu)	-	-125	-	-	-125

The estimated impairment charge on the CGU's Johan Sverdrup and Skarv would not be impacted by any of the scenarios above. Ula/Tambar is the only CGU where there is previous impairment charge that could be reversed going forward. The estimated headroom in the impairment test on all six CGU's would increase by approximately USD 1.5 billion in the Stated Policies scenario, compared to the oil and gas prices applied in the impairment testing.



- Gir ingen informasjon om konkrete karbonpriser
- Viser sensitiviteter bokførte verdier for IEAs ulike prisantagelse, som igjen er basert på ulike klimascenarioer

Sensitivity + 10% to the mid-price outlook

	Carrying amount	\$ billion	
		Sensitivity	
Integrated Gas	65	3	5
Upstream	89	3	4
Total	154	6	9

Average prices from four 1.5-2 degrees Celsius external climate change scenarios

	Carrying amount	\$ billion	
		Sensitivity	
Integrated Gas	65	-13	-16
Upstream	89	-14	-17
Total	154	-27	-33

Sensitivity - 10% to the mid-price outlook

	Carrying amount	\$ billion	
		Sensitivity	
Integrated Gas	65	-8	-10
Upstream	89	-4	-5
Total	154	-12	-15

Sensitivity Hybrid Shell Plan + IEA NZE50

	Carrying amount	\$ billion	
		Sensitivity	
Integrated Gas	65	-10	-12
Upstream	89	-5	-6
Total	154	-15	-18



Observasjoner og anbefalinger fra KFI

- Økt risiko for stranded assets gir økt behov for informasjon om antatt karbonpris
- Regnskapsbrukere må ha konkret informasjon om karbonprisantagelser
- Lang levetid på eiendeler øker klimarisiko og risiko for balanseverdier
- Stikkprøver av oljeselskapene viser et blandet bilde av hva som gis av informasjon.

«Skivebom» på finansielle målsetninger for nylig listede selskaper

Ole Petter Kjerkreit

Noteringsboomen i 2020/2021: Eksepsjonelt både i en historisk kontekst og i en internasjonal sammenligning



25%

av alle noteringene i Europa
var i Oslo i 2020/2021

- I 2020 var det 49 listinger på Merkur Market/Euronext Growth. Inkludert listeoverføringer var det 56 noteringer i Oslo dette året.
- I 2021 var det totalt 68 noteringer.
- Totalt var det altså 124 noteringer i Oslo i perioden 2020/2021. Dette tilsvarer om lag 25% av alle noteringene i Europa disse to årene samlet sett.
- Som et referansepunkt utgjør selskaper notert på Oslo Børs (alle lister) om lag 2% av markedsverdien av selskaper i Europa.

Vi i KFI har advart før mot markedspraksisen for en del nylig listede selskaper på Euronext Growth...



- Januar 2021: Advart mot uklare definisjoner av APM'er (alternative performance measures), samt også om «inflasjon av positive analyser» fra meglerhusene for selskaper listet på Euronext Growth.
- September 2021: Advart mot mangelfull regnskapsrapportering og bruk av «Adjusted EBITDA» som lønnsomhetsmål blant nylig listede selskaper på Euronext Growth:
 - *Adj. EBITDA innebærer stor grad av skjønn og ikke et mål på reell lønnsomhet*
- Januar 2022: Advart mot bokføring og verdsettelse av immaterielle eiendeler blant selskapene på Euronext Growth.



Nærmest unisone kjøpsanbefalinger fra meglerhusene til selskapene på Euronext Growth har enkelte av komité-medlemmene også advart tydelig mot.....

Nesten bare kjøpsanbefalinger på Euronext Growth: - Den spiralen vi er inne i nå, vil få en stygg slutt

Meglerhusene gir nye børselskaper kjøpsanbefaling i 97 prosent av tilfellene, ifølge E24s gjennomgang. - Analyseformatet blir misbrukt, sier tidligere toppanalytiker.



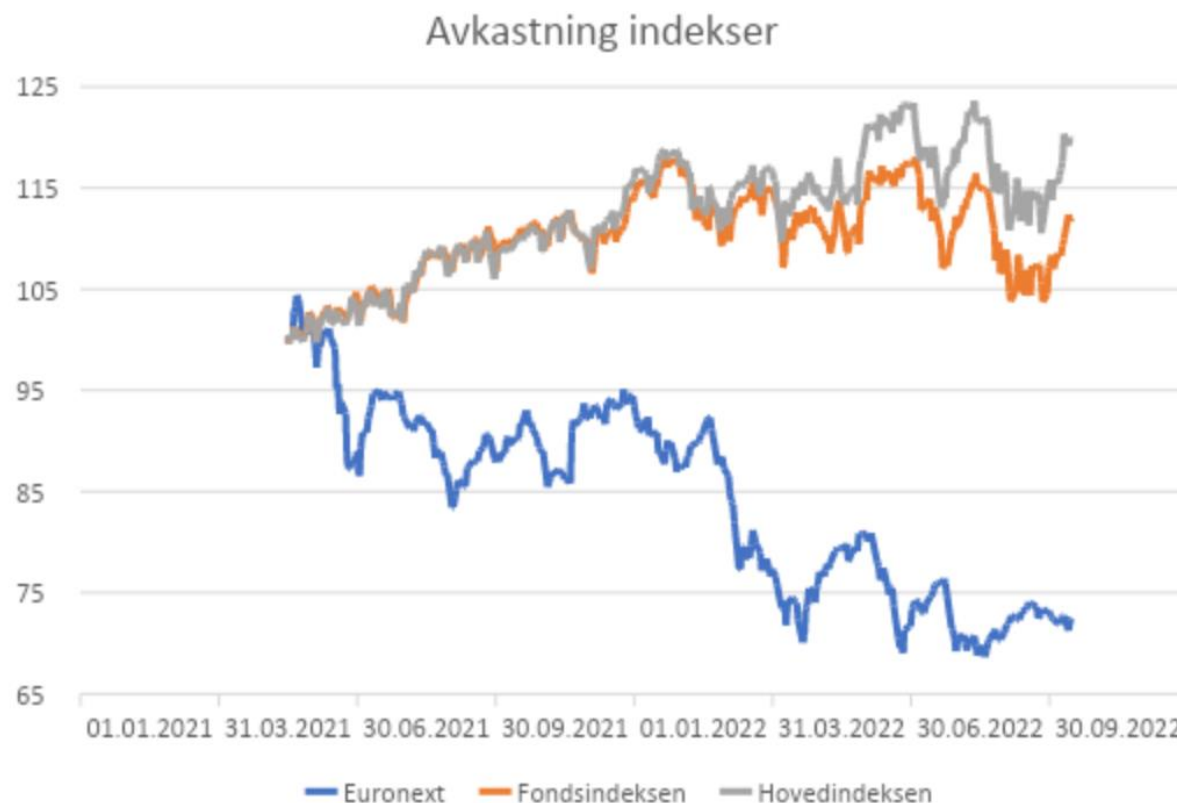
KRITISK: Nesten alle Euronext Growth-selskaper får kjøpsanbefaling av meglerhusene. Tidligere toppanalytiker Ole Petter Kjerkeid mener tilliten til aksjeanalyse som fag er under press. Adrian Nielsen

Av Lage Bohren og Pål A. Solheimsnes

Publisert 9. des 2021



Svak kursutvikling både relativt og absolutt for selskapene som har blitt listet på Euronext Growth



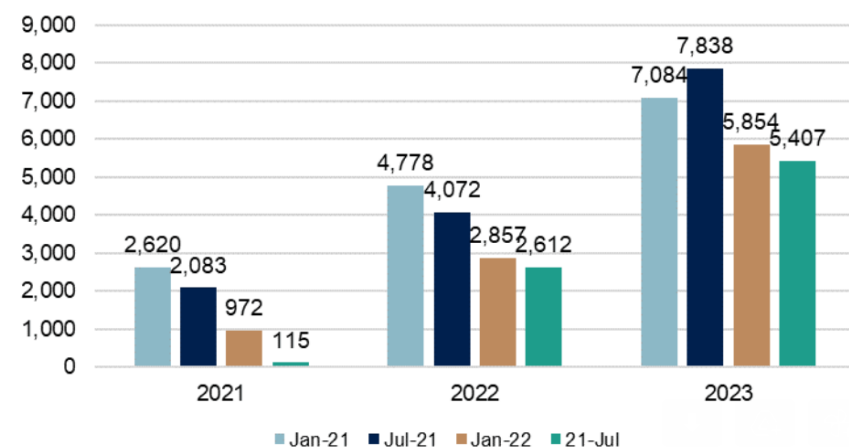
Svak kursutvikling for selskapene som har blitt listet på Euronext Growth indikerer at mange selskaper så langt ikke har innfridd forventningene som er skapt.

Kilde: Robert Næss/Nordea

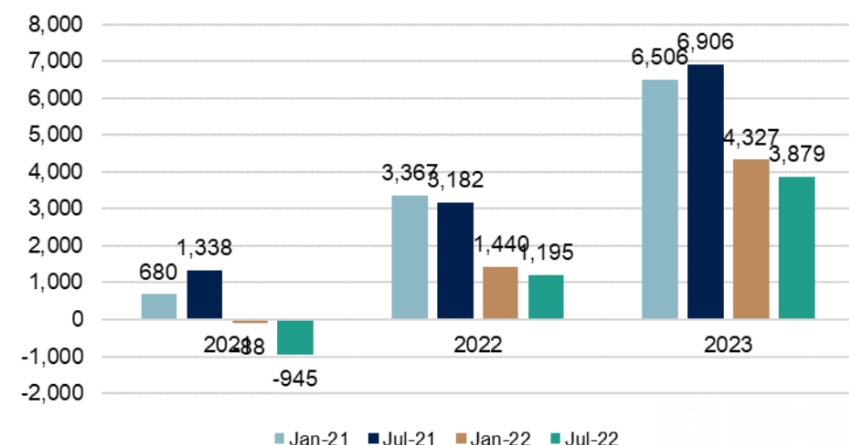
Kraftige nedjusteringer og mer enn halvert market cap for et større utvalg selskaper som var listet på Euronext Growth i januar 2021



EBITDA Euronext Growth

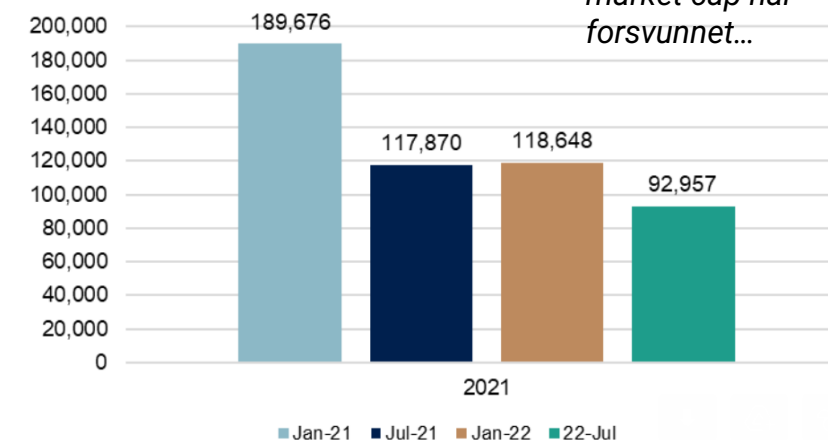


EBITDA ex BEWI



Luker vi ut Bewi, der estimatene også er påvirket av stort oppkjøp, er estimatutviklingen veldig svak.

Euronext Growth market cap - like for like



Nesten NOK 100mrd i market cap har forsvunnet...

Kilde: ABG SC

Utvalg: Airthings ASA, Agilyx AS, Aker BioMarine ASA, Aker Carbon Capture ASA, Aker Offshore Wind AS, Andfjord Salmon AS, Bewi ASA, Cloudberry Clean Energy ASA, CSAM Health Group AS, Elektroimportøren AS, Elop AS, Everfuel A/S, House of Control Group AS, Hexagon Purus ASA, HydrogenPro AS, Ice Fish Farm AS, Icelandic Salmon AS, Kahoot ASA, Kalera S.A., Merrell Holding AS, Mintra Holding AS, Meltwater N.V., Norcod AS, Ocean Sun AS, Play Magnus AS, Salmon Evolution ASA, Quantafuel ASA, Volue ASA, og Zaptec AS.



Markedet har helt mistet tiltro til at målene kan nås for mange av selskapene som har kommunisert tydelige finansielle målsettinger

- Vi har vurdert kursutvikling, estimatutvikling og estimerer nå sett i forhold til de uttalte målene/ambisjonene til åtte selskaper som ble listet på Euronext Growth, som alle har eller har hatt tydelige uttalte finansielle mål/ambisjoner på mellomlang eller lengre sikt.
- På den basis har vi – skjønnsmessig vurdert – anslått hvorvidt markedet i dag har tiltro til at målene som er kommunisert, vil kunne nås.
- For ett av de åtte selskapene synes markedet nå å ha tiltro til at målene kan nås. For seks av av selskapene synes markedet å ha liten eller svært tiltro nå til at målene kan nås (score 1 eller 2 i tabellen til høyre).
- Gjennomsnittlig kursutvikling for dette utvalget av selskaper siden børsnoteringen er -54%.

	Kurs siden IPO	Sannynlighet for måloppnåelse. Skjønnsmessig vurdert (1 (lav) - 5 (høy))*
Aker Biomarine	-53 %	1
Meltwater	-79 %	1
Pexip	-85 %	1
Volue	-2 %	4
House of Control	-62 %	1
Airthings	-64 %	2
Hexagon Purus	-29 %	3
Mintra	-55 %	2
Gjennomsnitt	-53,5 %	1,88

* Markedets vurdering nå, Sannynlighet for måloppnåelse (estimerer, kursutvikling, etc.).

Skjønnsmessig vurdert (1 (lav) - 5 (høy))

Detaljer i vedlegg



KFI mener:

- Et svært stort antall selskaper ble listet på Euronext Growth i 2020/2021, hvilket ble muliggjort av lave opptakskrav.
- Analytikerestimatene har blitt kraftig redusert for mange av selskapene som ble notert, og aksjekursene for majoriteten av selskapene har gått samme vei. Begge deler indikerer at forventningene som ble skapt i forbindelse med børsnoteringene, ikke har blitt innfridd.
- Det er essensielt at eventuelle målsetninger og projeksjoner som kommuniseres, er balanserte og forventningsrette. Forutsetninger bør presiseres tydelig og begrunnes, og relevant dokumentasjon bør tilgjengeliggjøres.
- Det er viktig at regulatoriske myndigheter og Oslo Børs sikrer at investorbeskyttelse hensyntas på en god måte når gjeldende regelverk videreutvikles.

Vedlegg, sannsynlighet for måloppnåelse



	Langsiktig mål/ambisjon Status nå		Sannynlighet for måloppnåelse. Kurs siden IPO Skjønsmessig vurdert (1 (lav) - 5 (høy))*	
Aker Biomarine	2024 EBITDA USD 200m	Målet er revurdert. Konsensus EBITDA 2024 er nå USD 105m	-53 %	1
Meltwater	Ambition for the longer term to grow business organically around 20% annually and with 20% EBITDA margin	Vokste inntektene 11% i 2021, konsensus venter 12% i 2022. EBITDA marginen var 10% i 2021. Konsensus venter 5% i 2022e	-79 %	1
Pexip	ARR target of USD 300m by 2024 with 25%+ EBITDA-margin (ARR USD 82m i 2020)	Per Q2 2022 var ARR USD 106m, stabilt de siste par kvartalene. Konsensus venter ARR i 2024e på USD 136m med EBITDA-margin på 19%	-85 %	1
Volue	Ambition of creating a NOK 2 billion revenue company by 2025, with EBITDA margins towards 30 percent.	Konsensus er NOK 1,88mrd på inntekter i 2025. Justert EBITDA-margin var 15% i Q2 2022, ned fra 22% i 2020. Konsensus venter at marginen skal stige opp mot selskapets mål i 2025.	-2 %	4
House of Control	Ambitions to reach a revenue level of NOK 500 million in 2025. Long-term EBITDA-margin of 40%.	Konsensus 220m i inntekter i 2022e, opp fra NOK 125m i 2020. Inntektene i 2025 ventes av konsensus å bli NOK 319m. Justert EBITDA-margin var 7% i 2020. Den var 0% i H1 2022. Konsensus venter 20,5% i 2025.	-62 %	1
Airthings	2024 goals: NOK 1bn + in revenues, ARR of NOK 200m+	2024 goal nå "USD 100m+ in revenues and USD 20m+ in ARR", H1 2022 inntekter USD 15,9m, opp 13 år/år. Konsensus inntekt 2024 USD 78m. Konsensus ARR 2024 er nå USD 16,3	-64 %	2
Hexagon Purus	2025: Revenues NOK 4-5bn, double digit EBITDA margin	Konsensus 2025 revenues NOK 4,7mrd, konsensus EBITDA margin -1% i Inntekter i 2022 estimert av konsensus til NOK 905m, opp fra NOK 180m i 2020. EBITDA-margin ventet -45% i 2022 (konsensus)	-29 %	3
Mintra	Long term: Organic revenue growth 15%+, EBITDA margin 40%+	Pro forma inntektsvekst 1% i 2021. 2% inntektsvekst i H1 2022. 33,3% EBITDA margin i Konsensus venter 8-9% inntektsvekst i 2023 og 2024, med en EBITDA-margin på ca. 33%.	-55 %	2
Gjennomsnitt			-53,5 %	1,9

* Markedets vurdering nå, Sannynlighet for måloppnåelse (estimerer, kursutvikling, etc.).
Skjønsmessig vurdert (1 (lav) - 5 (høy))

Godtgjørelse til ledende personer

KFI-uttalelse 2022



Økte krav til rapportering av lederlønn i 2021

Ny forskrift for retningslinjer og rapport

- Retningslinjer
 - Styret skal utarbeide retningslinjer om fastsettelse av lederlønn
 - Retningslinjene skal behandles og godkjennes av generalforsamlingen ved enhver vesentlig endring og minst hvert fjerde år (første gang senest 1. oktober 2021)
 - Bindende for selskapet
 - Skal publiseres på selskapets hjemmesider
- Godtgjørelsesrapport
 - Styret skal for hvert regnskapsår sørge for at det utarbeides en godtgjørelsesrapport som gir en samlet oversikt over utbetalt og innstående lønn og godtgjørelse.
 - Generalforsamlingen skal avholde en rådgivende avstemming over rapporten
 - Rapporten skal publiseres på selskapets hjemmesider

Konsekvenser for 2021-rapporteringer

- Godtgjørelsesrapporten
 - Krever betydelig mer utfyllende informasjon
 - Samlet oversikt over all godtgjørelse
 - Sammenligning mot endring gjennomsnittslønnen for andre ansatte siste fem år
 - Utvidet personkrets, «ledende personer»
 - Personer som påvirker operasjonelle beslutninger eller leder et virksomhetsområde
 - Ansatte som er medlem i styret eller bedriftsforsamling omfattes

EU-anbefaling // følger også av forskrift

Nye forpliktelser	Beskrivelse
Introduksjon – kortfattet oppsummering	Generell oversikt (sentrale hendelser, endringer i styremedlemmer, endringer i retningslinjene eller dens anvendelse) etterfulgt av flere detaljer om resultat og forretningsmiljø og større beslutninger om godtgjørelse og hvordan aksjonærenes stemme eller syn på forrige generalforsamling har blitt tatt i betraktning
Utfyllende beskrivelse av all kompensasjon som er utbetalt eller tildelt til hver enkelt "ledende person"	Rapporten skal inneholde navnet på direktøren og all godtgjørelse inkludert: • Grunnlønn, ytelser, ett års variabel (STI) og flerårig variabel (LTI), pensjon og ekstraordinære elementer • Andel faste og variable elementer • Alle beløp skal fremvises brutto
Nærmere forklaring om sammenhengen mellom de ulike lønnsytelsene og retningslinjene for godtgjørelse og hvordan de ulike KPI har blitt vektlagt	For hver ledende person, beskrivelse av resultatmålinger og resultater : • Veiing, mål, faktisk ytelse og utfall, • Bruk av diskresjonære hensyn
Aksjebasert avlønning	For hver plan beskrive: • Ytelsesperiode, tildelings- og opptjeningsdatoer (vesting) • Slutt på bindingstid • Åpnings- og sluttsaldoer I løpet av året; antall tildelt og opptjent, markedsverdi ved tildeling og overdragelse • Sluttsaldoer; antall ubenyttede og opptjente, men underlagt binding/salgsbegrensning
Retten til å kreve tilbake	Inkludere informasjon om malus- og clawback-bestemmelser og bruk av slike bestemmelser der det er relevant

Betydelig krav til åpenhet

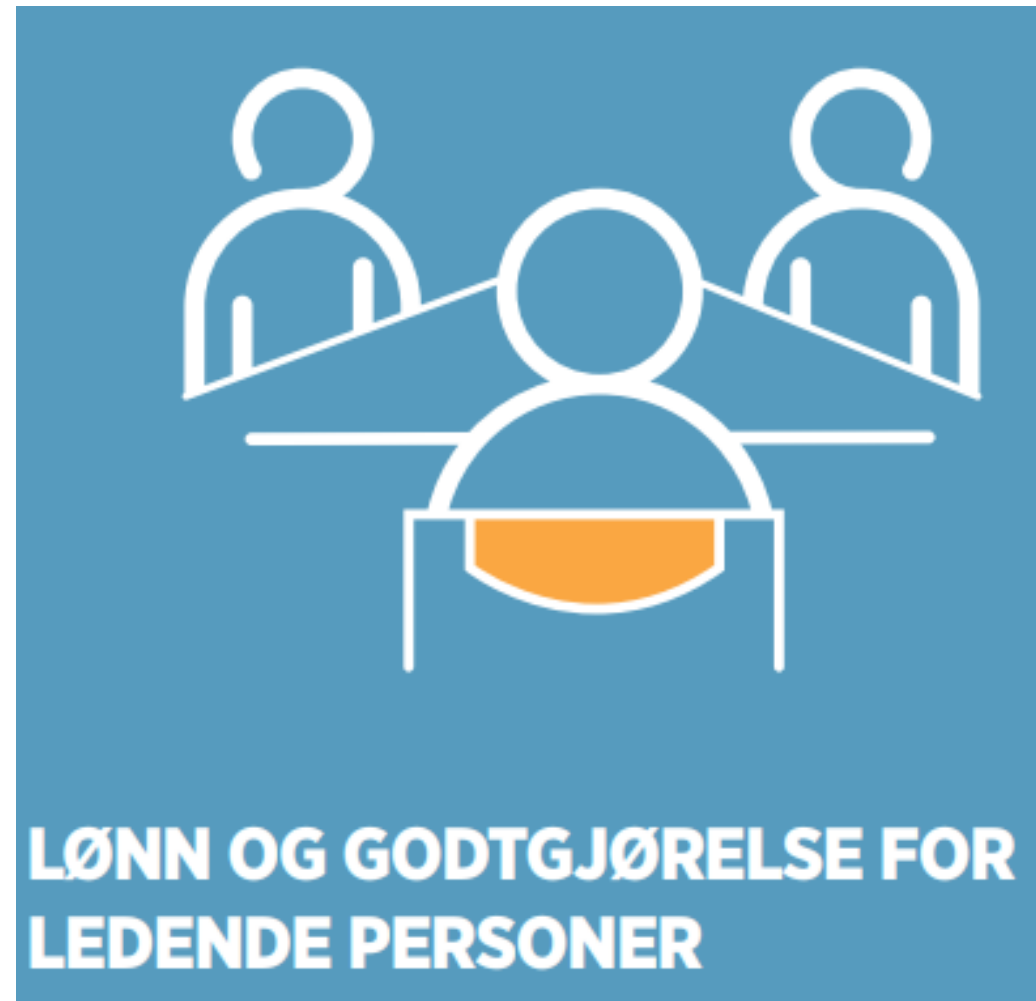


Table 4 - Performance of Directors in the reported financial year					
Name of director, position	1 Description of the performance criteria and type of applicable remuneration	2 Relative weighting of the performance criteria	3 Information on Performance Targets		4 a) Measured performance and b) actual award outcome
			a) Minimum target/threshold performance and b) corresponding award	a) Maximum/target performance and b) corresponding award	
XXX	Criterion A		a)	a)	a)
			b)	b)	b)
	Criterion B				
	Criterion C				
YYY	Criterion A				
	Criterion B				
	Criterion C				

Folketrygdfondets forventninger til lederlønn og styregodtgjørelse



- Sammenfallende interesser med aksjonærene
- Styret og ledende personer eier aksjer i selskapet
- Tydelige og enkle lederlønnsordninger med maksimumstak
- Vesentlig andel av ledernes godtgjørelse i form av aksjer med lang bindingstid
- Samlet omfang skal ikke være urimelig





Observasjoner fra rapporter så langt

- Vi får langt mer granulær godtgjørelsesinformasjon, også på avvik fra retningslinjer for enkeltpersoner
 - → Kan motivere til god praksis, da mer blir synlig
- Styremedlemmenes konsulentavtaler med selskaper blir synligere, men ulik grad av informasjon om:
 - Hvilke tjenester vedkommende har utført for selskapet
 - Om avtalen fortsetter fremover
 - Hvordan interessekonflikter håndteres
- Noe forvirring om definisjonen på ledergruppen



- Rapporten bør innledningsvis angi tydelig hvorvidt selskapets retningslinjer for godtgjørelse til ledende personer ble fulgt. Eventuelle avvik bør forklares.
- Definisjonen på selskapets ledergruppe bør samsvare med den som brukes i selskapets rapportering for øvrig (f.eks. rapportering om likestilling og mangfold)
- Aksjeeierskapet til de enkelte medlemmene av ledergruppen og styret bør inngå i rapporten
- Rapportene bør være lett tilgjengelig som selvstendig dokument på selskapets nettside, eventuelt inngå i årsrapporten
- Mottar styremedlemmer eller ledere (eller enheter de kontrollerer) godtgjørelse fra selskapet for tjenester utenfor sitt verv bør dette forklares særskilt



Presentasjon Peter Hermanrud

- <https://hm-videoproduksjon.filemail.com/d/qsqfihsheyubkuw>



Forening for finansfag

Godtgjørelse - oppsummering

Peter Hermanrud

22. September 2022



Økte krav til rapportering av lederlønn fra 2021

- Børsnoterte selskaper skal utarbeide en årlig godtgjørelsesrapport
- Rapporten skal være tilgjengelig på selskapets nettsider
- Rapporten skal gi oversikt over all godtgjørelse (og insentiver) til ledende ansatte
- KFI mener det er avgjørende for finansanalysen å forstå ledende ansattes insentiver.
- De beste godtgjørelsesrapportene bedrer informasjonen om disse forholdene vesentlig, men mange gjør ikke det



Ønsker - og noen ting vi ville gjort annerledes

- Rapporten omfatter alle reelt viktige ledende ansatte
 - Aker: Omfatter bare 2 ansatte (Men ikke behov for mer?)
 - EPR: Omfatter bare CEO og CFO
- Det er tydelig hvor mye av lønnen som er variabelt og diskresjonær
- Det er tydelig hvem som omfattes av de forskjellige tiltakene og hvor mye de har mottatt.
 - Lerøy: rapporterer COB honorar på 500 000, men Lerøys hovedeier fakturerer Lerøy ytterligere 5 000 000 for hans tjenester.
- Det er tydelig hvilke faktorer som avgjør den variable kompensasjonen (ROE, EBITDA, margin, markedsandel etc.)
- Det rapporteres ikke alt for mye irrelevant informasjon
- Det er lett å finne godtgjørelsesrapporten

Hva mener vi er viktige elementer i gode insentivsystemer



- **Insentivene er sammenfallende med aksjonærenes interesser**
 - Viktigste forskjell i insentiver er ofte fusjoner og sammenslåing. Ledelser vil ofte kjøpe andre selskaper, eierne vil oftere selge
 - Bonus om selskapet blir solgt er derfor hensiktsmessig. Dette er vanlig, men opplyses ikke i godtgjørelsesrapportene
 - Ikke lurt å gi bonus for å gjennomføre oppkjøp – dette er oftest ønsket av ledelsen, men ikke alltid bra for aksjonærene
 - Mange selskapskonstruksjoner har gitt økte insentiver til hovedeier og ledelse ved oppkjøp
 - Scatec: Hele ledergruppen fikk bonus for oppkjøp. Men vi forstår at dette ble gjort i ettertid, som kompensasjon for arbeidsinnsats. Da Okd er
- **Diskresjonær bonus er ikke alt for manipulerbar (handling eller regnskapsdefinering)**
 - Bonus basert på EBITDA er farlig: Også ulønnsomme oppkjøp og investeringer gir økt EBITDA.
- **Diskresjonær bonus premierer langsiktig verdiskapning**
 - Clawbacks kan være hensiktsmessige, men sjelden brukt, bortsett fra i finans
- **Bonus er først og fremst bestemt av ting du selv kan påvirke**
 - Vanskelig å få dette til– både resultat og aksjekurs er på for de fleste mye mer avhengig av markedsutvikling enn av egeninnsats
 - Men på lengre sikt blir egen innsats viktigere.
 - En god løsning kan være bonus basert på aksjekurs relativt til peers, slik DNB hadde før



Test av rapporter: Ikke enkelt å finne!

- Søk på Godtgjørelsesrapport DNB (og andre selskap) ga ingen svar
- Fant ingenting
- Måtte ringe revisor for å få hjelp
- DNB: Sjekk innkalling til generalforsamling. Gå inn i vedlegg 2 side 11 og videre til Lederlønnnsrapport side 16-30. Her finner du rapporten. Kunne kanskje vært krav om at den skal være søkbar?
- For SUBC fant jeg heller ikke innkallingen, før jeg sjekket Newsweb
- For MOWI var den derimot tydelig tilgjengelig på Investor sidene



Test: Noen observasjoner av tre bra rapporter

DNB veldig oversiktlig aksjetildeling med bindingstid

Beskjedent beløp vs. de andre

MOWI en klar, generell opsjonsordning med vesting

Samt en uklar, men mindre bonusordning

SUBC en spesielt hensiktsmessig ordning

Kriteriene er aksjeavkastning og ROIC vs peers

Premierer i tillegg Cash Conversion (!?)

	DnB	MOWI	SUBC
Omfatter alle viktige	3.0	3.0	?
Tydelig hva som er diskresjonært	3.0	3.0	3.0
Tydelig hvem som omfattes	3.0	3.0	1.0
Tydelig hva som avgjør variabel comp og opsjonstil	3.0	1.0	2.5
Tydelig oversikt over aksjeeie og opsjonsordning	3.0	3.0	2.0
Sider i rapporten	14	9	1.0
Lett å finne rapporten	1.0	2.5	0.0
Sammenfall med aksjonærer	2.0	2.0	2.5
Hensiktsmessig aksjeordning	2.0		
Hensiktsmessig opsjonsordning		3.0	3.0
Manipulerbare kriterier	3.0	3.0	2.5
Langsiktig	3.0	3.0	3.0
Påvirkbar	2.0	2.0	3.0

Alle disse har bra ordninger, fornuftige insentiver

DNB sin mest oversiktlig

SUBC sin ordning er mest målrettet

MOWI sin rapport er lettest å finne

SUBC fikk mye frem på 1 side, det er en fordel!

Ikke 100% klart om alle sentrale ledere er med i SUBC. Men greit å ikke eksponere alle privatøkonomiske forhold